



中国证券投资者保护基金有限责任公司
CHINA SECURITIES INVESTOR PROTECTION FUND CORPORATION LIMITED

“新法在线学” 之

先行赔付制度

2020年3月

▶ 1. 法条原文

第93条

- 发行人因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的，发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构，就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议，予以先行赔付。先行赔付后，可以依法向发行人以及其他连带责任人追偿。

▶ 2. 制度背景

- 2013年12月国务院办公厅发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（《国办九条》），强调“健全中小投资者赔偿机制，督促违规或者涉案当事人主动赔偿投资者。”
- 2015年11月，证监会出台了进一步完善新股发行制度的有关意见，首次提出要“强化中介机构责任，建立保荐机构先行赔付制度”，要求保荐机构在公开募集及上市文件中明确公开承诺：因其为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将先行赔偿投资者损失。
- 2015年12月30日，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号——招股说明书》（2015年修订，以下简称《格式准则1号》），第十八条明确规定《招股说明书》扉页应载有上述承诺。
- 2019年末，新《证券法》增设“投资者保护”专章，于第93条明文规定了先行赔付制度，并突出了该制度为相关主体的自愿性安排，而非强制性义务的制度特征。至此，先行赔付在基本法的位阶上具有了明确依据，

▶ 3. 条文解读

- 案件类型：理论上讲，只要违法行为具有重大性且相关主体存在赔付意愿，即存在先行赔付的适用空间。但从现有实践看，适用先行赔付的案件均为欺诈发行案件，尚未出现内幕交易和操纵市场类案件。
- 赔付主体：以列举方式载明先行赔付的主体为发行人的控股股东、实际控制人、相关证券公司。但该条是落实《国办九条》的具体要求之体现，体现出鼓励、倡导涉案当事人主动赔偿投资者的立法理念和精神。今后发生欺诈发行、虚假陈述案件，真正的责任主体都应该挺身而出，主动出资先行赔付投资者。
- 赔付对象：对于欺诈发行、虚假陈述案件的适格投资者的范围，最高院相关司法解释已明确了确定规则。不区分个人投资者与机构投资者。

▶ 3. 条文解读

- 签订先行赔付协议：先行赔付属于诉讼外和解的范畴，投资者可以自由选择是否接受赔付方案，其与赔付主体之间属于平等的民事主体关系，双方之间的和解行为是一种私法行为，投资者有权选择不接受赔付。
- 投资者保护机构的角色：担任先行赔付专项基金的管理人，负责基金的日常管理及运作。参与赔付方案的设计；按照赔付方案中列明的适格投资者范围和计算方法对赔付金额进行精准地计算核定；办理赔付资金划付等事宜，保证专项基金财产的安全和完整，专款专用。
- 追偿机制：对投资者的先行赔付与对连带责任人的事后追偿是先行赔付制度不可或缺的两个方面。先行赔付人向投资者进行超额赔付，其他连带责任人有权依法提出抗辩。

▶ 4. 适用指引

- 完善相关行业操作指引：建议在证监会指导下由无利益关系的中立机构制定相关操作指南，对赔付对象范围、赔付标准、赔付工作方案、赔付工作程序等作出行业指导性建议，以便为实践中更规范地开展工作提供操作性的指引。
- 研究完善潜在赔付责任主体的激励机制：与行政和解等制度的有机结合、完善证券公司的风险救助机制等。
- 加强先行赔付制度与司法审判的有机衔接：投资者就赔偿事宜向有管辖权的人民法院提起诉讼的，人民法院在审理案件时，对适格投资者范围、赔偿标准、赔偿金额计算方法等方面的认定应做好与先行赔付方案的有机衔接。
- 探索示范诉讼下的先行赔付：可尝试将先行赔付制度和示范判决机制相结合，以“示范判决”的方式赋予先行赔付方案以权威性，引导投资者倾向于通过先行赔付获得赔付，并避免连带责任各方就赔付标准产生争议。